



Agenda Desarrollo de Mercado CMF: Formadores de Mercado y Préstamo de Papeles

Banco de Crédito e Inversiones - Bci

Marzo 2025

I. Autores: **BCI - División Inversiones y Finanzas - Mesa para el Desarrollo de Mercado Chileno** - Alexis Vega [REDACTED] / Patricio Seguel [REDACTED]

II. Dimensión de Desarrollo:

A. Profundidad del Mercado: El Ministerio de Hacienda tiene entre sus proyectos impulsar un Programa de Formadores de Mercado que tiene por objetivo central incrementar la liquidez y la profundidad del mercado de renta fija (RF) chileno, con énfasis en los bonos emitidos por la Tesorería General de la República. Desde hace unos años que el mercado de RF local ha perdido profundidad y se estima ese factor como una de las causas de la disminución de apetito por ese tipo de instrumentos de inversionistas internacionales. El programa de formadores de mercados apunta a aumentar la liquidez, entregando un mayor dinamismo a la RF que no solo reduce el costo de financiamiento para el tesoro, sino que también genera efectos positivos en el sistema financiero nacional, al ofrecer un mercado más robusto y con mayor capacidad de absorción de operaciones, beneficiando tanto a emisores como a inversionistas, y atrayendo a un mayor número de inversionistas internacionales, reduciendo los costos de transacción.

III. Descripción del Problema: El programa de formadores de mercado que está impulsando el Ministerio de Hacienda contempla el uso de operaciones de préstamo de valores, en las cuales el Ministerio actúa como prestamista (Cedente) de bonos de la Tesorería General de la República (TGR), y los bancos participantes, en su calidad de formadores de mercado, serían los prestatarios (Cesionarios).

En nuestro entendimiento, existe una ambigüedad normativa que dificulta la implementación de este programa:

A. Según la RAN 2-1 de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), específicamente en el numeral 5, se establece que los bancos sólo podrán participar en operaciones de préstamo de valores en calidad de cedentes o cesionarios, respecto de los instrumentos referidos en el numeral 7 del Capítulo III.B.1.

B. Por su parte, el Capítulo III.B.1 del CNF del Banco Central dispone que las instituciones financieras pueden actuar, en operaciones de préstamo de valores, tanto en calidad como cedentes (prestamistas) como de adquirentes (prestatarios), lo que incluiría la posibilidad de recibir valores en préstamo.

C. Ante esta ambigüedad, se dificulta que los bancos puedan recibir valores en préstamo (ser prestatarios), condición fundamental para cumplir su rol en el

Programa de Formadores de Mercado, dado que el Ministerio de Hacienda actuará como prestamista de bonos soberanos.

IV. Cambio o Consideración Propuesta: Teniendo como objetivo la implementación del Programa de formadores de Mercado, que en su diseño, se requiere que los bancos participen como prestatarios para recibir los bonos de la TGR, se sugiere;

- A. Evaluar la posibilidad de revisar el capítulo 2-1 de la RAN 2-1 en el contexto del programa de formadores de mercado. Una alternativa a proponer podría ser dejar constancia expresa que los bancos puedan actuar como prestatarios en operaciones de préstamo de valores en el marco de este proyecto, sin desvirtuar los mecanismos de control y supervisión que garantizan la seguridad y la transparencia de dichas operaciones.
- B. Se propone evaluar la eliminación de la expresión “solo” e incluir los términos “prestatario” o “adquirente” y “prestamista” (en calidades de cesionario y cedente respectivamente), en el párrafo primero del numeral 5 del Título II del Capítulo 2-1 de la RAN.
- C. Coordinar la regulación entre la CMF y el Banco Central para armonizar los criterios regulatorios aplicables, de modo que se facilite el desarrollo de iniciativas que contribuyan a la profundización del mercado de renta fija local sin comprometer la integridad del sistema financiero.

V. Potenciales Impactos en el Desarrollo del Mercado Financiero:

El Préstamo de Papeles es una herramienta central para mejorar la liquidez y la profundidad del mercado de renta fija local, y que además contribuiría a lograr los objetivos del Programa de Formadores de Mercado que está impulsando el Ministerio de Hacienda, entre sus principales beneficios se encuentra:

1. Mayor Liquidez y Profundidad: Al facilitar la participación de los bancos como prestatarios de bonos de la Tesorería, se incrementa la rotación de dichos títulos en el mercado, mejorando la formación de precios y la disponibilidad de los instrumentos, facilitando la compra y venta de estos valores, dado que siempre habrá un formador de mercado dispuesto a dar precios, reduciendo los costos de transacción.
2. Reducción de Costos de Financiamiento: Un mercado de renta fija más dinámico y con mayor liquidez tiende a reducir los spreads de colocación, contribuyendo a un menor costo para la emisión de deuda soberana y, potencialmente, para otras emisiones corporativas, debido a que un mercado líquido es más atractivo para los inversionistas, y se puede acceder a un mayor número de clientes internacionales.
3. Fomento de la Competencia y Eficiencia: La posibilidad de que los bancos participen activamente en el programa de formadores de mercado como prestatarios, fomenta la competencia entre los

intermediarios, incentivándolos a ofrecer mejores condiciones a inversionistas e impulsando el desarrollo de nuevos productos o estrategias de inversión.

4. Eficiencia de Mercado y Transparencia: Una mayor profundidad de mercado suele traducirse en una menor volatilidad y en una absorción más estable de operaciones en escenarios adversos, reforzando la resiliencia del sistema financiero local. Permitir a las instituciones ventas en corto contribuye a una valoración más precisa y actualizada de los instrumentos financieros.
5. Generación de Ingresos: Los fondos de inversión, como los fondos de pensiones, pueden obtener ingresos adicionales mediante el préstamo de sus activos a otras contrapartes, obteniendo una tasa de interés por los valores en préstamo.
6. Mejoramiento de la Gestión de Cartera: el préstamo de valores permite a los gestores de fondos optimizar el uso de sus activos y cubrir posiciones de manera más efectiva.

En conclusión, para avanzar en el desarrollo del mercado financiero, es necesario abordar una revisión coordinada de las disposiciones normativas, que permita al programa de formadores de mercado operar conforme a sus objetivos sin contravenir los marcos regulatorios establecidos. Los Beneficios de un mercado financiero más profundo y líquido pueden ser variados, desde menores costos de transacción para emisores e inversionistas, niveles de tasas más atractivos para emisores porque se accede a un mayor número de inversionistas internacionales, menores costos de emisión para la tesorería, un mercado secundario más activo y además una mayor rentabilidad para los fondos de inversión que pueden obtener una rentabilidad adicional al poner en préstamos sus inversiones. En resumen, un mercado financiero más eficiente, siempre que se implemente con una adecuada supervisión que salvaguarde la estabilidad y transparencia del sistema.